

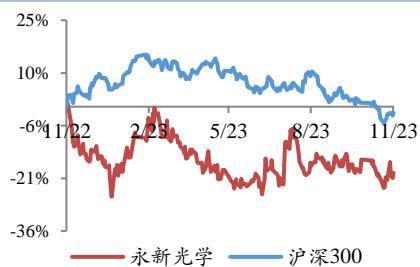
Q3 收入同环比改善，激光雷达/医疗光学打开成长空间

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-11-06

收盘价（元）	82.84
近 12 个月最高/最低（元）	115.08/74.73
总股本（百万股）	111
流通股本（百万股）	110
流通股比例（%）	99.10
总市值（亿元）	92
流通市值（亿元）	91

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyao@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年三季报，根据公告，公司 23 年前三季度实现收入 6.11 亿元，同比增长 0.47%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比减少 12.64%；实现扣非归母净利润 1.17 亿元，同比减少 27.26%；毛利率 39.56%、净利率 28.41%。

23Q3，公司实现单季度收入 2.20 亿元，同比增长 12.23%，环比增长 8.37%；实现单季度归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 6.97%，环比减少 15.94%；实现单季度扣非归母净利润 0.33 亿元，同比减少 36.42%，环比减少 36.54%；毛利率 38.26%，环比减少 3.52pct，净利率 26.19%。

● 单季度收入实现同环比增长，利润短期承压

公司单季度收入实现同环比增长，主要受益于条码扫描市场的需求逐步复苏以及显微镜业务的快速增长。盈利能力方面，公司扣非净利润环比下滑的主要原因系①公司因确认了股份支付费用导致管理费用增长；②公司为开拓市场展览和差旅费用增长导致销售费用增长；③公司汇兑收益减少导致财务费用增加。

● 条码扫描市场逐步复苏，助力公司业绩持续改善

公司积极抓住全球自主结算系统更新迭代的机遇，用于台式扫描仪的蓝宝石窗口及超硬膜窗口需求快速上升。并且，公司条码扫描复杂部组件业务进展顺利，已向数家行业头部客户批量出货。我们认为，随着下游需求逐步复苏，条码扫描产品收入有望逐渐回暖并实现增长。

● 积极推进车载激光雷达与医疗光学业务，进一步打开成长空间

近年来，公司聚焦“2+2”业务，在光学显微镜和条码机器视觉两大核心业务的基础上，拓展激光雷达和医疗光学两大新兴业务。在车载激光雷达领域，公司已与禾赛、Innoviz、Innovusion、北醒光子、麦格纳等激光雷达领域国内外知名企业继续保持深度的合作关系。在医疗光学领域，公司研发生产的内窥镜镜头已与国内数家医疗细分领域上市公司建立合作并实现批量出货。并且，公司加速切入手术显微镜市场，应用于手术显微镜的核心光学部组件快速增长。

● 投资建议

我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 2.43/3.10/4.26 亿元，对应 PE 为 37.88/29.70/21.57 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求复苏不及预期、市场竞争加剧、新品拓展不及预期

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8.29	8.71	10.87	14.70
收入同比 (%)	4.3%	5.0%	24.9%	35.2%
归属母公司净利润	2.79	2.43	3.10	4.26
净利润同比 (%)	6.7%	-12.9%	27.5%	37.7%
毛利率 (%)	42.1%	38.8%	40.3%	42.1%
ROE (%)	16.7%	13.1%	14.3%	16.5%
每股收益 (元)	2.54	2.19	2.79	3.84
P/E	32.68	37.88	29.70	21.57
P/B	5.50	4.97	4.26	3.56
EV/EBITDA	36.32	31.03	24.19	17.22

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 核心业务稳定运营，激光雷达与医疗光学打开成长空间	5
1.1 公司核心业务光学显微镜与条码机器视觉发展稳健	5
1.2 激光雷达：积极把握车载应用行业机遇，与众多知名厂商展开合作	6
1.3 医疗光学：持续精进医疗业务，助力未来发展	7
风险提示：	7
财务报表与盈利预测	8

图表目录

图表 1 国内显微镜进出口金额 (百万美元)	5
图表 2 全球条码扫描设备竞争格局	6
图表 3 全球车载激光雷达市场规模 (百万美元)	6
图表 4 中国医疗影像设备市场规模 (亿元)	7

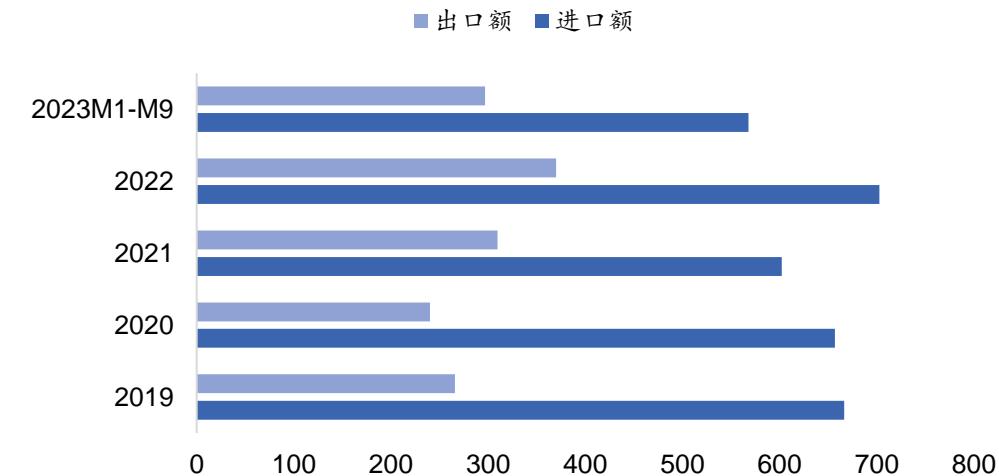
1 核心业务稳定运营，激光雷达与医疗光学打开成长空间

1.1 公司核心业务光学显微镜与条码机器视觉发展稳健

公司是国内光学精密仪器及核心光学部件供应商，产品以光学显微镜与条码扫描/机器视觉光学元件为主。公司主要从事光学显微镜、光学元件组件及其它光学产品的研发、生产和销售，主要产品包括生物显微镜及工业显微镜、条码扫描镜头、平面光学元件、专业成像光学镜片及镜头，拥有“NOVEL”、“NEXCOPE”、“江南”等自主品牌，产品主要出口欧美、日本、新加坡等国家和地区。

高端显微镜产品继续发力，光学显微镜保持快速增长。从国内显微镜进出口金额来看，国内市场的显微镜仍依赖海外供应。公司积极响应“科学仪器国产化”需求，不断加码高端显微镜产品的研发和市场的开拓，高端显微镜持续高速增长，公司自主研发的共聚焦显微镜逐步开辟海外市场并实现批量销售。未来，随着高端显微镜占比的不断提升，公司显微镜整体毛利率有望持续提高。

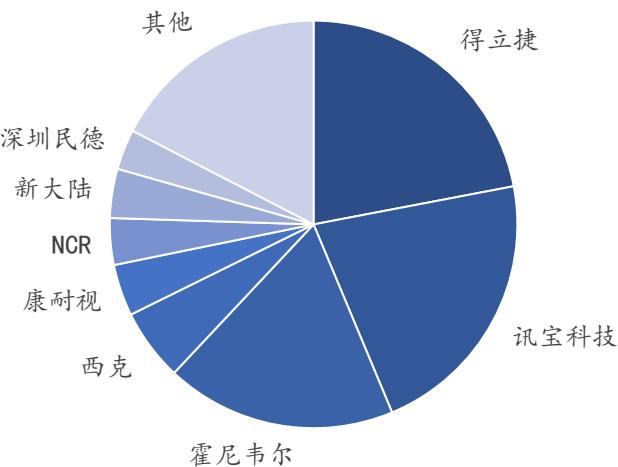
图表 1 国内显微镜进出口金额（百万美元）



资料来源：海关总署，华安证券研究所

条码扫描/机器视觉需求处于逐步修复过程，公司相关业务有望逐渐回暖。公司在条码扫描光学元件领域具备较大优势，已进入多家条码扫描设备知名企业。在机器视觉领域，公司已与康耐视、Zebra 等知名客户建立了良好的合作关系。并且，公司与康耐视合作的多款项目取得了新进展，继续稳固其定制类光学产品第一大供应商的地位。随着条码扫描与机器视觉终端需求逐步复苏，公司相关收入有望改善。

图表 2 全球条码扫描设备竞争格局

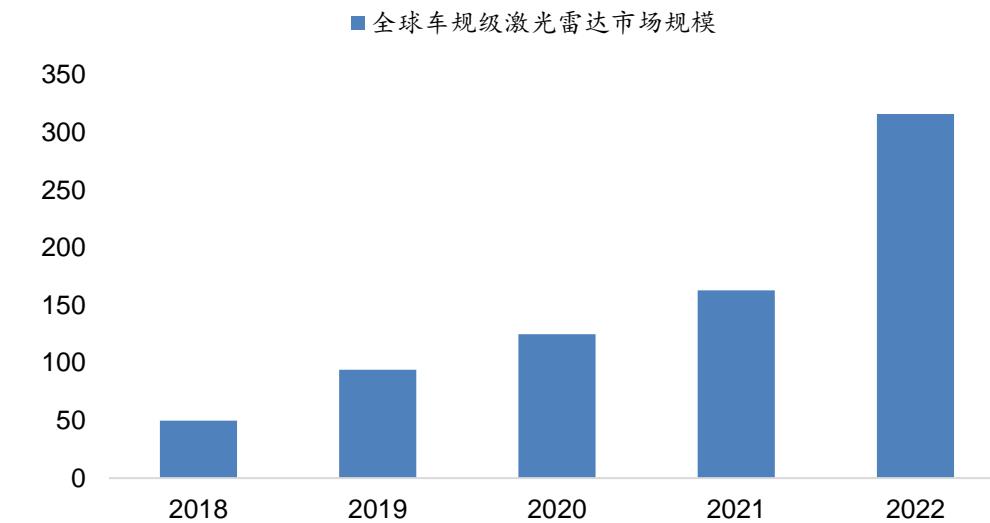


资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

1.2 激光雷达：积极把握车载应用行业机遇，与众多知名厂商展开合作

汽车智能化重要组成，激光雷达行业前景广阔，带动光学部件增长。激光雷达是 ADAS 进阶的车载传感设备，是自动驾驶的核心关键传感器，在 RoboTaxi 领域，百度、AutoX、小马智行等自动驾驶技术公司，滴滴、T3 出行等出行公司，以及上汽、广汽等汽车制造商均入局。在乘用车领域，蔚来、理想、小鹏、智己等新势力品牌均已发布搭载激光雷达新车型。根据 Yole 数据，2022 年全球车规级激光雷达市场规模已超 3 亿美元。在车规级激光雷达中，光学部件成本占比约为 10%-15%。

图表 3 全球车载激光雷达市场规模（百万美元）



资料来源：Yole，华安证券研究所

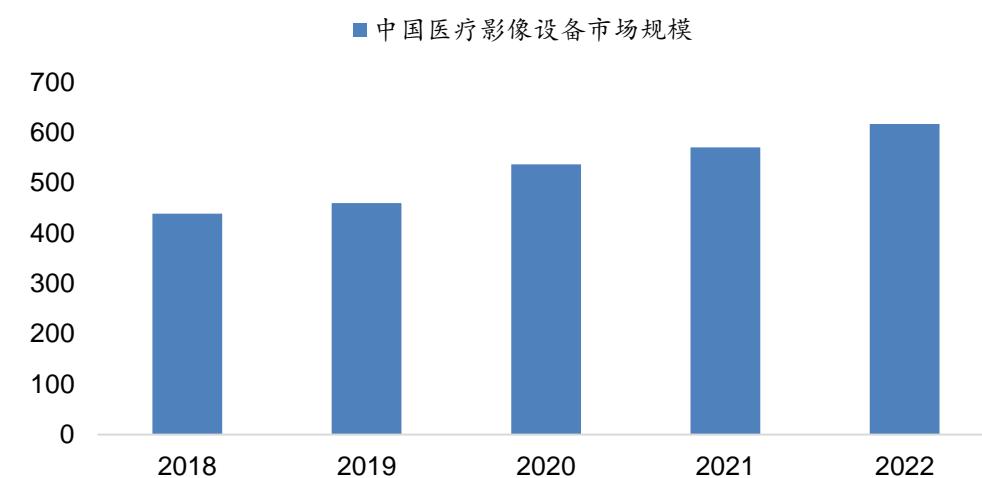
公司光学部件供应水平已达行业前列。在车载镜头方面，随着车载镜头市场规模持续扩大，公司车载镜头前片销量持续稳健增长；在激光雷达领域，公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇，与禾赛、Innoviz、Innovusion、北醒光子、麦格纳等激光雷达领域国内外知名企业继续保持深度的合作关系，随着与客户合作的加

深以及下游需求快速提升，公司不断提高市场占有率，保持在该领域的优势地位。

1.3 医疗光学：持续精进医疗业务，助力未来发展

医疗光学产品市场需求快速增长，但本土高端医疗器械依赖进口。根据恒州博智，手术显微镜方面，2019年全球手术显微镜市场规模为13.64亿美元，预计2026年将达到28.86亿美元。蔡司、徕卡、奥林巴斯占据了80%的市场份额。内窥镜市场方面，根据GVR，2021年全球内窥镜市场规模为126亿美元。奥林巴斯等国外先进内窥镜企业凭借其先发优势和成熟的技术优势，占据了我国内窥镜市场的大部分市场。医疗影像方面，2020年中国医疗影像设备市场规模537亿元，西门子、通用、飞利浦、东芝四家企业市场份额约占据市场份额的80%。

图表 4 中国医疗影像设备市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华安证券研究所

公司凭借自身技术优势切入医疗光学业务，积极开拓市场。公司医疗光学业务产品主要分为医疗影像及体外诊断产品，在医疗影像方面，公司向蔡司、美国BD医疗器械公司供应的医用光学元组件保持稳健增长，研发生产的内窥镜镜头已与国内数家医疗细分领域上市公司建立合作并实现批量出货。同时，公司加速切入手术显微镜市场，应用于手术显微镜的核心光学部组件产品快速增长；此外，公司在手术显微镜整机方面取得进展。在体外诊断方面，多款高端医用生物显微镜快速投入市场，已与北京协和医院、中国人民解放军总医院、北京肿瘤医院等数十家医院产生合作。同时，公司进一步拓展嵌入式显微系统新兴市场，应用于血球形态分析的高端嵌入式显微系统实现批量销售；应用于基因测序、癌症早筛、靶向治疗、妇科普病检测等领域的数字切片扫描仪快速打开对应市场。

风险提示：

下游需求复苏不及预期、市场竞争加剧、新品拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13.33	14.48	17.42	21.86	营业收入	8.29	8.71	10.87	14.70
现金	2.73	3.15	4.76	8.06	营业成本	4.80	5.33	6.49	8.51
应收账款	1.72	1.81	2.72	2.86	营业税金及附加	0.09	0.10	0.12	0.16
其他应收款	0.12	0.12	0.15	0.20	销售费用	0.36	0.39	0.49	0.66
预付账款	0.08	0.09	0.10	0.14	管理费用	0.40	0.39	0.49	0.66
存货	1.88	2.50	2.87	3.77	财务费用	-0.53	-0.03	-0.04	-0.06
其他流动资产	6.81	6.81	6.82	6.83	资产减值损失	-0.05	-0.01	0.00	0.00
非流动资产	5.80	6.56	7.13	7.67	公允价值变动收益	0.10	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.33	0.33	0.33	0.33	投资净收益	0.26	0.26	0.33	0.32
固定资产	4.03	4.63	5.20	5.75	营业利润	3.09	2.64	3.37	4.64
无形资产	0.82	0.82	0.82	0.82	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.61	0.77	0.77	0.76	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	19.13	21.04	24.55	29.52	利润总额	3.08	2.64	3.37	4.64
流动负债	2.11	2.27	2.68	3.39	所得税	0.30	0.21	0.27	0.37
短期借款	0.40	0.40	0.40	0.40	净利润	2.79	2.43	3.10	4.26
应付账款	1.06	1.17	1.42	1.87	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.65	0.70	0.85	1.12	归属母公司净利润	2.79	2.43	3.10	4.26
非流动负债	0.35	0.25	0.25	0.25	EBITDA	2.46	2.88	3.62	4.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.54	2.19	2.79	3.84
其他非流动负债	0.35	0.25	0.25	0.25					
负债合计	2.45	2.52	2.93	3.64					
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01					
股本	1.10	1.11	1.11	1.11					
资本公积	5.56	5.84	5.84	5.84					
留存收益	10.01	11.56	14.66	18.93					
归属母公司股东权益	16.67	18.51	21.61	25.88					
负债和股东权益	19.13	21.04	24.55	29.52					
现金流量表									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率				
经营活动现金流	2.16	1.86	2.14	3.84	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2.79	2.43	3.10	4.26	成长能力				
折旧摊销	0.25	0.27	0.29	0.32	营业收入	4.3%	5.0%	24.9%	35.2%
财务费用	-0.45	0.00	0.00	0.00	营业利润	1.9%	-14.5%	27.5%	37.7%
投资损失	-0.26	-0.26	-0.33	-0.32	归属于母公司净利润	6.7%	-12.9%	27.5%	37.7%
营运资金变动	-0.18	-0.57	-0.93	-0.42	获利能力				
其他经营现金流	2.99	3.00	4.03	4.69	毛利率 (%)	42.1%	38.8%	40.3%	42.1%
投资活动现金流	-5.06	-0.78	-0.53	-0.54	净利率 (%)	33.7%	27.9%	28.5%	29.0%
资本支出	-1.41	-0.86	-0.86	-0.86	ROE (%)	16.7%	13.1%	14.3%	16.5%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC (%)	11.7%	12.7%	13.9%	16.0%
其他投资现金流	-3.64	0.08	0.33	0.32	偿债能力				
筹资活动现金流	-0.87	-0.83	0.00	0.00	资产负债率 (%)	12.8%	12.0%	11.9%	12.3%
短期借款	0.15	0.00	0.00	0.00	净负债比率 (%)	14.7%	13.6%	13.5%	14.1%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	6.33	6.39	6.51	6.45
普通股增加	0.00	0.01	0.00	0.00	速动比率	5.34	5.19	5.35	5.26
资本公积增加	0.03	0.28	0.00	0.00	营运能力				
其他筹资现金流	-1.05	-1.12	0.00	0.00	总资产周转率	0.46	0.43	0.48	0.54
现金净增加额	-3.37	0.42	1.60	3.30	应收账款周转率	5.01	4.94	4.81	5.27
					应付账款周转率	4.03	4.78	5.01	5.17
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.54	2.19	2.79	3.84
					每股经营现金流 (摊薄)	1.95	1.68	1.93	3.46
					每股净资产	15.09	16.67	19.46	23.30
					估值比率				
					P/E	32.68	37.88	29.70	21.57
					P/B	5.50	4.97	4.26	3.56
					EV/EBITDA	36.32	31.03	24.19	17.22

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有8年买方投研经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。